

跟踪评级公告

联合[2016]442号

广东锦龙发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14 锦龙债”债券进行跟踪评级，确定：

广东锦龙发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为“稳定”

广东锦龙发展股份有限公司发行的“14 锦龙债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东锦龙发展股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 锦龙债	3 亿	AA	AA	2015/6/12

跟踪评级时间：2016 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	151.99	198.65	214.30
自有资产（亿元）	106.37	136.83	150.29
自有负债（亿元）	66.53	86.78	99.42
全部债务（亿元）	61.92	74.16	87.13
自有资产负债率（%）	62.55	63.42	66.15
股东权益（亿元）	39.84	50.05	50.87
营业收入（亿元）	11.36	29.31	4.72
净利润（亿元）	4.69	12.70	1.04
EBITDA（亿元）	7.26	17.58	--
平均净资产收益率（%）	12.18	28.26	2.06
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	11.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.24	--
EBITDA/代偿本金合计（倍）	2.42	5.86	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、2016 年 1~3 月份的合并报表未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东锦龙发展股份有限公司（以下简称“公司”或“锦龙股份”）的评级反映了公司作为以证券公司业务为主业的公司，2015 年受益于证券市场的较快发展和债券市场、新三板业务的扩张，公司各项业务均取得较快发展，收入结构不断优化；与此同时，公司营业收入和利润水平取得较大增长，盈利能力不断提高。跟踪期内，公司可快速变现资产在自有资产中占比进一步提高，整体资产流动性较好。未来随着资本市场的持续发展以及公司非公开发行股票地完成，公司资本实力得以进一步增加，业务规模和盈利水平有望进一步提升。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着资本性业务规模的提升，公司自有负债水平增长较快，现有资本规模制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 锦龙债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，受益于国内证券市场交易活跃度大幅提高以及债券市场和新三板市场扩容，公司控股下的金融证券板块快速发展。公司控股子公司中山证券证券经纪业务、投资银行业务和证券投资业务发展较快，收入结构进一步优化，盈利能力明显提高。

2. 2015 年 6 月，公司参股公司东莞证券首次公开发行 A 股股票获中国证监会受理，未来有望借助资本市场实现新的发展，有利于增强公司实力，提高投资规模和抗风险能力。

3. 2015 年，公司可快速变现资产在自有资产中占比进一步提高，整体资产的流动性较好，

可快速变现资产对债务具有一定保障。

关注

1. 经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来一定的不确定性。

2. 目前，中山证券资本规模行业排名中下水平，随着资本性业务规模的提升，现有资本规模制约了业务的发展。

3. 跟踪期内，公司自有负债规模增长较快，需对公司偿债能力状况保持关注。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

陈凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  陈斌

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司是 1997 年由清远市纺织工业总公司作为主要发起人，联合清远金泰化纤股份有限公司、清远市奥美制衣厂、清远市远德针织制衣厂、深圳市清泰威贸易有限公司等五个发起人共同发起，采用公开募集方式设立的股份有限公司。五名发起人以经评估的净资产和现金合计 150,288,845.32 元投入公司，折为股本 5,009.63 万股，同时向社会公开发行人民币普通股 1,670.70 万股（含公司职工股 167.07 万股）。1997 年 4 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称：金泰发展；股票代码：000712。之后经过几次分红、扩股、股权转让，2001 年 6 月，公司注册名称由“广东金泰发展股份有限公司”变更为“广东锦龙发展股份有限公司”。2001 年 7 月，公司完成注册名称的工商登记变更手续，股票简称由“金泰发展”变更为“锦龙发展”。

2001 年 11 月，经深圳证券交易所核准，公司简称由“锦龙发展”变更为“锦龙股份”，证券代码仍为“000712”。之后又经过多次分红扩股、股权转让、股权分置改革、重组等，2012 年公司向东莞市新世纪科教拓展有限公司（以下简称“新世纪公司”）发行 1.43 亿新股，发行价格为 9.31 元/股，募集资金净额为 131,858.01 万元。截至 2016 年 3 月末，公司总股本为 8.96 亿股，其中新世纪公司持股比例为 42.65%，公司实际控制人为杨志茂先生（股权结构图见附件 1）。

表 1 截至 2016 年 3 月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例（%）
东莞市新世纪科教拓展有限公司	42.65
杨志茂	7.40
中央汇金资产管理有限责任公司	0.35
中国银行股份有限公司—招商中证全指证券公司指数分级证券投资基金	0.29
中国建设银行—银华—道琼斯88精选证券投资基金	0.27
合计	50.96

资料来源：公司提供

公司经营范围：2014 年 3 月公司完成了转让清远市自来水有限责任公司 80%股权事宜，公司不再经营自来水业务；2014 年 4 月公司完成了收购中山证券控制权的重大资产重组事项，公司主要经营业务为证券公司业务，公司所属行业分类自 2014 年 7 月起由原来的“电力、热力、燃气及水生产和供应业（D）46 水的生产和供应业”变更为“金融业(J)67 资本市场服务”。公司目前主要经营业务为证券公司业务。

截至 2016 年 3 月末，公司设有董事会办公室、内审部、法务部、公司办公室、行政部、财务部共 6 个职能部门，共有在职员工 1,187 人；拥有控股子公司 2 家，分别为中山证券和上海胜鹏投资管理有限公司（以下简称“胜鹏投资”）；拥有参股公司 5 家；子公司中山证券设有 22 家营业部，拥有上海大陆期货有限公司（以下简称“大陆期货”）和上海杰询资产管理有限公司（以下简称“上海杰询”）2 家控股子公司。

截至 2015 年末，公司资产总额 198.65 亿元，其中客户资金存款 44.85 亿元，客户备付金 12.46 亿元；负债总额 148.60 亿元，其中代理买卖证券款 61.24 亿元；所有者权益 50.05 亿元，归属母公司所有者权益合计 33.81 亿元。2015 年公司实现营业收入 29.31 亿元，净利润 12.70 亿元，归属母公司净利润 9.13 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 214.30 亿元，其中客户资金存款 39.50 亿元，客户备付金 10.93 亿元；负债总额 163.43 亿元，其中代理买卖证券款 54.23 亿元；所有者权益 50.87 亿元，归

属母公司所有者权益合计 34.49 亿元。2016 年一季度公司实现营业收入 4.72 亿元，净利润 1.04 亿元，归属母公司净利润 0.75 亿元。

公司注册地址：广东省东莞市南城区鸿福路 106 号南峰中心第十二层；办公地址：广东省清远市新城八号区方正二街 1 号锦龙大厦；法人代表：杨志茂。

二、债券概况

本期债券名称为“广东锦龙发展股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模 3 亿元，面值 100 元，平价发行，期限为 3 年，票面利率为固定利率，面向社会公众发行，不向公司股东配售。本期债券已于 2014 年 6 月 19 日发行结束，发行票面利率为 6.68%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2014 年 6 月 17 日。扣除发行费用后，本期债券的净募集款项为 29,700 万元，其中 24,993.98 万元已经按照债券募集说明书规定的募集资金用途归还了银行贷款，剩余 4,706.02 万元已全部用于补充流动资金。

本期债券于 2014 年 8 月 1 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“14 锦龙债”，证券代码“112207”。

公司已于 2015 年 6 月 17 日兑息 2,004 万元。

三、行业环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2015 年年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元，实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%。证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股、债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是

资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，2015 年，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司的法人治理结构没有发生变化，股东大会、董事会、监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。公司内部组织机构仍由 6 个职能部门构成。

跟踪期内，公司高管人事变动较小，公司独立董事丑建忠因任期届满于 2015 年 6 月 30 日离任；董事邹小伟因任期届满于 2015 年 6 月 30 日离任；监事郑奕于 2015 年 11 月 18 日主动离职。上述人事变动不会影响公司董事会、监事会正常运作及公司相关工作的正常进行。

总体看，跟踪期内，公司主要高级管理者变动不大，公司经营管理团队保持相对稳定，相关管理架构、管理制度延续以往模式，三会一层运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

目前，公司主营业务为证券公司业务，收入主要来自于控股子公司中山证券，同时，参股的其他金融企业也能带来一定的投资收益。

2015 年，证券市场逐渐回暖带动二级市场交易火热，加之子公司中山证券抓住市场机遇大力发展投行业务，公司营业总收入实现大幅增长。2015 年公司实现营业总收入 29.31 亿元，同比增长 157.95%，其中来自证券行业收入 29.05 亿元，同比增长 165.03%，占营业总收入比重为 99.11%，较 2014 年增长 2.65 个百分点；其他业务收入为 0.26 亿元，同比下降 35.27%，占营业总收入比重为 0.89%，其他业务收入主要为房租收入，占比较小且逐年下降。2015 年，公司实现净利润 12.70 亿元，较 2014 年增长 170.92%，公司盈利水平大幅提高。

表 2 2014 和 2015 年公司营业总收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
证券业务	10.96	96.46	29.05	99.11
其他业务	0.40	3.54	0.26	0.89
合计	11.36	100.00	29.31	100.00

数据来源：公司年报

公司投资收益对利润贡献度较高。受益于参股公司东莞证券经营业绩良好和中山证券证券投资业务的较好收益，2015 年公司实现投资收益 12.41 亿元，较 2014 年增长 78.46%，对营业利润贡献度为 79.77%；其中权益法核算的长期股权投资收益 5.90 亿元，占投资收益比重为 47.57%，

取得东莞证券的长期股权投资收益 5.81 亿元，占投资收益比重为 46.83%，占比较高；处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益分别为 3.41 亿元和 1.72 亿元，占投资收益比重分别为 27.48%和 13.87%。

表 3 2014~2015 年公司投资收益主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	收益	占比	收益	占比
权益法核算的长期股权投资收益	2.52	36.26	5.90	47.57
处置长期股权投资产生的投资收益	2.06	29.67	0.00	0.00
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	1.21	17.44	3.41	27.48
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.28	3.99	1.72	13.87
其他	0.88	12.64	1.38	11.08
合计	6.95	100.00	12.41	100.00

数据来源：公司年报

注：其他包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益和投资收益中的其他项。

2016 年一季度，受证券市场降温影响，公司实现营业总收入 4.72 亿元，净利润 1.04 亿元，同比分别下降 21.41%和 66.16%，下降幅度较大。

总体看，公司收入和利润主要来自证券业务，受益于证券市场回暖以及控股子公司中山证券和参股公司东莞证券合理的经营策略，近两年公司收入和利润水平大幅增长。但同时联合评级也关注到公司收入和利润主要来自证券公司业务，证券公司业务受证券市场和政策变动影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

2. 中山证券

（1）经营概况

中山证券主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，证券经纪业务和投资银行业务是中山证券主要收入来源。跟踪期内，随着中山证券战略规划稳步推进，积极开展创新业务，同时受益于其投资银行业务的快速发展，营业收入实现较快增长，收入结构有所改善；2015年，中山证券实现营业收入27.71亿元，较2014年增长154.35%；实现净利润8.75亿元，为2014年净利润的4.81倍，盈利水平大幅上涨。

从收入构成上看，受益于证券市场行情火热，证券交易量大幅增加，中山证券经纪业务收入增长较快，2015年实现收入8.57亿元，较2014年增长120.07%，但受证券投资业务、投资银行业务收入大幅增加影响，占营业收入比重下降至30.93%，但仍是中山证券最大收入来源；2015年中山证券抓住市场机遇，大力发展债券和新三板业务，中山证券投资银行业务实现较好发展，2015年投资银行业务实现业务收入7.37亿元，同比增长552.76%，占营业收入比重为26.61%，成为中山证券第二大收入来源。2015年证券市场行情较好，加之中山证券证券投资事业部适时的投资策略，中山证券证券投资业务收入同比增长186.66%至5.42亿元，占营业收入比重增长至19.55%，成为中山证券第三大收入来源。近两年，中山证券资产管理业务平稳向上发展，分别实现业务收入2.49亿元和2.87亿元，占营业收入比重分别为22.86%和10.36%，营业收入比重下降较快主要系中山证券其他板块业务收入增长较快所致。中山证券开展信用交易业务以来，业务规模持续快速增长，2015年实现收入1.24亿元，较2014年增长104.34%，占营业收入比重为4.47%。总体看，中山证券收入结构更加趋于合理，有利于抵御市场风险，获得较稳定收入。

2015年，中山证券营业利润率为41.87%，较2014年提高20.25个百分点，收入结构的优化和收入大幅增长是营业利润率出现较大提升的主要原因。

表 4 2014~2016 年 3 月中山证券营业收入结构（单位：万元，%）

板块	2014 年度		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	38,950.71	35.75	85,720.45	30.93	7,443.16	19.64
证券投资业务	18,896.73	17.35	54,169.48	19.55	7,173.93	18.93
投资银行业务	11,297.15	10.37	73,743.27	26.61	14,983.56	39.53
信用交易业务	6,056.81	5.56	12,376.47	4.47	3,236.70	8.54
资产管理业务	24,907.91	22.86	28,703.60	10.36	3,766.40	9.94
其他	11,075.52	10.17	28,815.06	10.40	2,941.02	7.76
抵消	-2,239.54	--	-6,421.17	--	-1,645.09	--
合计	108,945.30	100.00	277,107.16	100.00	37,899.68	100.00

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，中山证券实现营业收入 3.79 亿元，实现净利润 0.89 亿元，分别较去年同期减少 39.69%和 62.40%，主要系受 2016 年一季度股票市场低迷所致；

总体看，跟踪期内，受益于证券市场的较快发展和中山证券经营策略的有效执行，中山证券在调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化，投资银行业务上升较快，收入主要以证券经纪业务、投资银行业务和证券投资业务为主；未来，随着中山证券业务多元化发展的稳步推进，收入和盈利水平有望继续增长。同时，联合评级也关注到中山证券收入中经纪业务和证券投资业务占比较高，受市场行情波动影响较大。

（2）经纪业务

中山证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。中山证券经纪业务采取集中统一管理，由零售业务事业部负责证券经纪业务统一管理和流程控制，零售业务事业部下设经纪运营中心、金融市场部、经营管理部、财富管理部、信用运营中心等5个部门，在中山证券授权下履行分支机构的综合管理职能，从证券分支机构的内控体系和制度体系建立、岗位设置及岗位职责界定、业务流程的梳理与完善、日常事务与集中业务管理等方面对分支机构实施组织、协调和监管。

跟踪期内，中山证券继续在已有资源丰富、经纪发达地区布局营业网点；2015年，中山证券新开设2家营业部，分别位于绍兴和泉州，同时获批筹备深圳和广州2家营业部，其中2016年3月广州营业部正式开业；截至2016年3月底，中山证券拥有26家分支机构，其中分公司4家，证券营业部22家，营业部主要分布在东南沿海经济发达城市，其中珠三角地区7家，长三角地区8家，环渤海地区9家，其他地区2家。

2015年，中山证券获得“互联网证券试点”资格，通过互联网+的模式，拓展网上投顾服务，优化了开户流程，客户开户更加便捷，实现线上线下互相推动。截至2015年底，中山证券拥有投顾人员67人。

经纪业务收入是中山证券最主要收入来源，2015年，中山证券经纪业务实现净收入8.57亿元，同比增长120.07%，取得持续较快增长。2015年，受益于股票市场行情较好和经纪业务创新的积极开展、转型的加速推进，中山证券代理买卖证券交易额为15,272.43亿元，较2014年增长100.38%

但市场份额有所下降（见下表）。佣金率方面，受市场竞争加剧影响以及中山证券积极开拓互联网金融、网上开户业务，其佣金率有所下降，2015年为0.61‰，处于行业较低水平。

表 5 2014~2016 年 3 月中山证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元，‰）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 3 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	3,531.57	2.38	10,486.19	2.06	1,254.43	1.96
B 股	3.61	1.79	12.58	1.70	2.02	1.75
基金	142.89	1.48	211.56	0.69	46.88	0.89
债券	52.79	0.97	60.77	0.90	12.98	0.74
债券回购	3,890.91	2.21	4,501.37	1.76	860.60	0.97
合计	7,621.76	2.25	15,272.43	1.90	2,176.91	1.36

资料来源：公司提供

注：B 股汇率按期末汇率统一处理。

2016 年 1~3 月，中山证券代理股票、基金和债券等买卖金额为 2,176.91 亿元，代理股票、基金和债券市场份额下降至 1.36‰，较 2015 年下降 0.54 个百分点，主要系债券回购业务市场份额下降较快；证券经纪业务净收入为 0.74 亿元，同比下降 55.40%，系证券市场趋冷所致。

总体看，2015 年，受益于证券市场行情较好和业务创新的加快开展、转型的加速推进，其经纪业务收入大幅增加；但经纪业务受外部环境影响较大，未来经纪业务收入的增长存在一定的不确定性。

（3）证券投资业务

中山证券证券投资业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生产品投资组成。中山证券证券投资业务主要由证券投资部负责。中山证券出台了证券投资业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及相关风险控制措施。

受市场环境和中山证券投资策略影响，截至 2015 年底，中山证券投资余额为 36.60 亿元，较 2014 年底增长 147.43%。2015 年中山证券继续采取稳健的投资策略，债券资产占投资资产的比重为 83.07%；但随着 2015 年股票市场行情上涨，股票资产余额有所增加，2015 年底为 4.49 亿元，较 2014 年底增长 130.01%；截至 2015 年底，中山证券持有债券资产 30.40 亿，占投资资产比重为 83.07%，股票资产占投资资产比重为 12.27%，信托、理财产品占投资资产比重为 2.88%。中山证券投资的债券以企业债和国债为主，间或持有少量的金融债，外部评级以 AA、AA+债券为主，另持有少量的 AA-中票。2015 年，中山证券证券投资业务实现净收入 5.42 亿元，增幅为 186.66%，增幅较大。

2016 年一季度，股票市场行情波动较大，中山证券适当增加股票和债券投资规模，截至 2016 年 3 月底，中山证券股票投资余额 5.64 亿元，债券投资余额 50.57 亿元，其中金融债、短期融资券、中期票据和企业债占比分别为 25.24%、38.11%、12.42%和 24.23%，从级别来看，AA-及以上债券占比 74.76%。2016 年一季度，中山证券证券投资业务实现净收入 0.72 亿元，同比下降 57.45%，系证券市场趋冷所致。

表 6 2014~2016 年 3 月中山证券证券投资结构（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
股票	19,530.01	44,921.91	56,449.34

基金	2,697.83	6,498.68	7,273.66
债券	105,017.16	304,050.92	505,749.41
信托、理财产品	20,681.27	10,546.17	3,652.34
合计	147,926.27	366,017.68	573,124.75

资料来源：公司提供

总体看，中山证券证券投资业务仍以债券投资为主，2015 年以来受益于股票市场行情上涨，中山证券适时增加股票投资，证券投资业务实现了较好的投资收益。联合评级也关注到证券市场波动较大，未来证券投资业务收入的增长存在一定的不确定性。

（4）投资银行业务

中山证券的投资银行业务主要包括 IPO、再融资、全国中小企业股份转让系统推荐挂牌、融资股权类业务，公司债、企业债等债券融资业务，以及并购重组、资产证券化、市值管理等财务顾问业务；根据企业自身状况和融资需求为企业提供融资服务。截至 2016 年 3 月底，中山证券拥有保荐代表人 5 人。

跟踪期内，中山证券股权融资方面取得一定进展，发行 IPO 和再融资项目各 1 单，承销金额分别为 1.69 亿元和 18.01 亿元。

2015 年，中山证券继续将债券业务作为投资银行发展重点，完善债券业务平台，把握债务扩容的市场机会，债券业务发展良好。2015 年，中山证券完成债券承销项目 53 个，承销金额 401.25 亿元，实现承销收入 8.48 亿元。2016 年一季度，中山证券债券业务延续 2015 年良好态势，一季度完成债券类项目 13 个，债券承销金额 102.64 亿元，实现债券承销收入 1.92 亿元。

新三板业务方面，中山证券于 2014 年取得做市商资格并在 2015 年取得较快发展，2015 年新签项目 109 家，挂牌企业 38 家，实现收入 5,702.96 万元。2016 年一季度，推荐挂牌企业 16 家，实现业务收入 1,426.5 万元。

表 7 2014~2015 年中山证券投资银行业务情况（单位：个，亿元）

项目	2014 年	2015 年
主承销 IPO 家数	--	1
主承销 IPO 金额	--	1.69
主承销再融资家数	--	1
主承销再融资金额	--	18.01
主承销债券笔数	21	53
主承销债券金额	51.85	401.25
新三板推荐挂牌家数	11	38
投资银行业务净收入	1.13	7.37

资料来源：公司提供

2015 年，中山证券实现投资银行业务收入 7.37 亿元，同比增长 552.76%；2016 年一季度，中山证券投资银行业务实现净收入 1.50 亿元。从项目储备来看，截至 2016 年 3 月末，IPO 项目有 1 家拟创业板上市企业在会审核，另有储备企业 3 家；再融资项目 1 家；债券项目储备 109 家；上市公司并购重组财务顾问项目 1 家，该项目已过会；新三板项目完成申报在审 15 家，储备 112 家。总的来看，中山证券投资银行业务项目储备情况较好，未来投资银行业务将保持较好发展势头。

总体看，目前，中山证券投资银行业务以债券业务和新三板业务为主且发展较快，未来随着储备项目的发行成功和中山证券继续加大债券承销业务的投入，投资银行业务收入有望保持增长

趋势。同时，联合评级也注意到，投资银行业务易受国家监管政策影响，存在一定不确定性。

（5）资产管理业务

中山证券于 2009 年取得资产管理业务资格，资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。中山证券将资产管理业务牌照上升为公司总体管理，被授权的业务部门均可按照客户需求、市场需求，开展业务，从而拓宽了中山证券的业务来源。

跟踪期内，中山证券资产管理业务平稳向上发展，并逐步将主动管理业务作为发展重点；2015 年，中山证券发行运作资产管理产品 102 只，其中集合资产管理产品 27 只，定向资产管理产品 75 只。截至 2015 年底，中山证券 23 支场内主动管理集合产品中的 6 支产品在同类型产品排名中位列前 10%。截至 2015 年，中山证券资产管理业务规模为 2,059.23 亿元，较 2014 年增长 5.88%，主要来自集合资产管理规模的增长；其中，集合资产管理规模 117.81 亿元，实现管理费收入 1.71 亿元，定向资产管理规模 1,918.92 亿元，实现管理费收入 1.05 亿元。

2015 年，中山证券资产管理业务净收入 2.87 亿元，较 2014 年增长 15.24%，主要来自集合资产管理业务收入增长。

表 8 2014~2016 年 3 月中山证券资产管理业务情况表（亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 3 月	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	38.93	0.10	117.81	1.71	93.70	0.06
定向资产管理业务	1,905.98	2.21	1,918.92	1.05	1,936.10	0.32
专项资产管理业务	--	--	22.50	0.01	22.50	0.00
合计	1,944.91	2.30	2,059.23	2.77	2,052.30	0.38

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，中山证券资产管理业务规模为 2,052.305 亿元，其中，集合资产管理规模 93.70 亿元，定向资产管理规模 1,936.10 亿元，专项资产管理规模 22.50 亿元；2016 年 1~3 月，中山证券资产管理业务实现净收入 0.38 亿元，同比下降 53.42%。

总体看，2015 年，中山证券资产管理业务尤其是主动管理业务平稳向上发展，管理规模不断增加、收入持续增长，随着证券行业创新力度加大和中山证券资产管理业务的创新发展，未来资产管理业务对中山证券收入的贡献度有望提高。

（6）信用交易业务

中山证券信用业务主要开展融资融券、股票质押、约定购回等信用业务，由零售业务事业部下设信用运营中心负责；信用运营中心主要职责包括资金渠道开发及维护、融资渠道管理、资本中介业务探索；创新方案设计、撰写、信用业务标的券管理、流动性管理以及各项网络融资平台的开发与维护；日常盯市、风控平仓、各项业务参数调整、系统管理等工作。

2015 年，受益于证券市场行情向好，中山证券信用交易业务快速发展，实现收入 1.24 亿元，增幅为 104.34%；截至 2015 年底，中山证券融资融券账户余额 22.93 亿元，较 2014 年底增长 3.65%，增幅较小主要系 2015 年下半年多次股灾导致股票市场渐冷导致下半年两融余额有所下降。

表 9 2014~2016 年 3 月中山证券融资融券业务情况表(个, 万元)

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
融资融券账户数目	9,702.00	10,833	10,800
融资融券余额	221,209.24	229,273.42	174,743.06

资料来源：公司提供

中山证券于2013年取得约定购回式证券交易及股票质押式回购交易等业务资格，2014年开始正式开展股票质押业务，至今未开展约定购回业务。跟踪期内，中山证券股票质押回购业务风险控制良好，股票质押回购技术系统运行平稳，清算交收正常，截至2015年底，待购回初始交易金额12.66亿元，较2014年末下降21.85%，其中深圳交易所市场11.36亿元，上海市场交易所1.3亿元。

2016年以来，受股票市场渐冷、交易量下降影响，中山证券信用交易业务发展平缓；2016年一季度，中山证券信用交易业务实现收入0.32亿元；截至2016年3月底，中山证券融资融券业务余额17.47亿元，股票质押回购交易余额8.33亿元，较年初下降23.62%。

总体看，中山证券信用业务以融资融券业务为主，2015年保持较快的发展速度；但信用交易业务受股票市场行情和中山证券自有资金影响较大，收入增长存在一定不稳定性。

3. 东莞证券

东莞证券成立于1988年，1997年经工商局批准重新注册登记，目前注册资本15.00亿元，锦龙股份持有其40.00%股份；东莞证券全资拥有东证锦信投资管理有限公司，并参股华联期货有限公司49.00%股权。2015年6月，东莞证券首次公开发行A股股票获中国证监会受理，未来有望借助资本市场实现新的发展。

东莞证券业务范围涵盖了经纪、投资咨询、财务顾问、承销与保荐、证券自营、资产管理、基金代销、期货IB、直接投资、融资融券等领域。截至2016年3月底，东莞证券拥有分支机构65家（其中营业网点62家，上海分公司1家，深圳分公司1家，北京办事处1家），营业网点遍布珠三角、长三角及环渤海经济圈，“立足东莞、面向华南、走向全国”的格局基本形成。截至2015年底，东莞证券资产总额383.02亿元，负债总额335.44亿元，所有者权益47.58亿元，母公司口径净资产45.89亿元；2015年实现营业收入37.66亿元，净利润14.61亿元，较上年分别增长107.83%和132.92%。

从收入构成来看，证券经纪业务收入是东莞证券最主要收入来源，2015年实现证券经纪业务净收入28.49亿元，占营业收入比重为75.65%，较2014年提高15.78个百分点，主要系2015年股票市场行情火热、交易活跃所致；信用交易业务是公司主要收入来源之一，2015年实现净收入4.48亿元，较2014年增长190.32%，占营业收入比重提高至11.88%；证券投资业务实现收入1.15亿元，同比下降64.97%，主要是受2015年股灾影响，东莞证券权益类投资收益大幅下降所致；受益于债券和新三板业务扩容，2015年东莞证券投行业务实现净收入3.17亿元，同比增长110.78%；东莞证券资产管理业务发展平稳，2014和2015年分别实现净收入0.34亿元和0.80亿元，占营业收入比重较小。

2016年一季度，东莞证券实现营业收入5.67亿元，实现净利润1.73亿元，同比分别下降26.23%和38.16%。

表 10 2014~2016 年 3 月东莞证券营业收入结构（单位：万元，%）

板块	2014 年度		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	108,468.89	59.87	284,876.47	75.65	33,729.08	59.45
证券投资业务	32,776.86	18.09	11,482.34	3.05	1,635.24	2.88
投资银行业务	15,044.82	8.30	31,711.51	8.42	9,276.37	16.35
信用交易业务	15,415.16	8.51	44,753.44	11.88	16,166.29	28.50
资产管理业务	3,358.57	1.85	7,983.32	2.12	3,545.71	6.25
其他	6,123.78	3.38	-4,239.26	-1.12	-7,621.52	-13.43
合计	181,188.08	100.00	376,567.82	100.00	56,731.17	100.00

资料来源：公司提供

经纪业务方面，基于轻型营业部、互联网金融等证券组织发展新态势，东莞证券找准市场定位，通过轻型营业部伸长业务触角，渗透竞争优势，同时启动互联网金融服务运营平台建设，突破传统通道服务模式，借力创新开辟经纪业务向满足客户多元化理财需求的财富管理型券商转型。2015 年东莞证券股票、基金交易总额达到 39,662.54 亿元，比上年增长 244.04%。2015 年东莞证券实现证券经纪业务收入 28.49 亿元，同比增长 162.63%。

资管业务方面，为促进自身资产管理业务转型升级，全面提升金融服务能力，截至 2015 年底，东莞证券管理资产规模 258.93 亿元，其中集合资产管理计划 73.36 亿元，定向资产管理计划 185.57 亿元。

证券投资业务方面，东莞证券主要以固定收益类投资和权益类投资为主。2015 年东莞证券实现证券投资业务净收入 1.15 亿元。

投行业务方面，东莞证券投行业务包括股权融资、债务融资和新三板业务；东莞证券通过开发和培养优质企业，挖掘 IPO 业务、撮合企业并购业务、推动企业转板业务和创新业务。2015 年，东莞证券没有 IPO 发行项目，非公开发行股票 1 单，发行债券 19 单，新三板推荐挂牌 48 家，投行业务整体发展良好。

信用业务方面，东莞证券不断加大融资融券业务的拓展力度，在严格控制风险的基础上实现业务规模、客户数量的较快增长。截至 2015 年底，东莞证券融资融券余额 82.09 亿元，较 2014 年底增长 67.80%，股票质押式回购交易业务规模为 2.93 亿元（均不含资管产品对接部分），信用交易业务发展较快。

总体看，2015 年随着证券行业交投活跃，东莞证券经营状况良好。同时，联合评级业务关注到，东莞证券收入构成中经纪业务收入占比较高，受证券市场波动影响较大。

4. 其他子公司

中山证券于 2016 年 1 月 11 日召开中山证券有限责任公司第四届董事会 2016 年第一次临时会议，审议通过了《关于审议转让公司控股子公司锦弘和富投资有限公司股权的议案》，会议同意转让锦弘和富投资有限公司（以下简称“锦弘和富”）股权。2016 年 1 月 12 日，中山证券与股权受让方签署了《锦弘和富投资有限公司股权转让协议》，根据合同的约定，锦弘和富自 2016 年 1 月不再纳入中山证券合并报表范围，亦不在纳入公司合并范围，目前，相关的股权变更的工商变更登记手续正在办理中。

上海大陆期货有限公司成立于 1993 年，是经国家工商行政管理总局登记注册，并取得中国证监会颁发的期货经营许可证的国内第一批大型专业期货公司之一，注册资本 1.5 亿元人民币，公司

控股子公司中山证券持有其51.00%股权。大陆期货主营业务包括商品期货经纪，金融期货经纪，期货投资咨询。大陆期货是上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位，其席位号分别为上海期货交易所0016，郑州商品交易所0008，大连商品交易所0136，中国金融期货交易所0188。期货经纪业务许可证号为31260000。大陆期货总部设在上海，并在上海本地设有2个营业部，同时在大连、北京、天津、郑州、福州、广州、柳州、深圳、兴宜设立了9个异地营业部。截至2015年12月末，大陆期货总资产为108,200.34万元，总负债为8,5745.86万元，所有者权益合计为22,454.48万元。2015年，大陆期货实现营业收入11,266.64万元、净利润2,275.98万元。

胜鹏投资成立于2014年，注册资本3,000万元，公司持有其100%股权。胜鹏投资经营范围：资产管理，投资管理，创业投资，投资咨询，商务咨询，从事货物及技术的进出口业务。截至2015年末，总资产为0万元，总负债为6万元，所有者权益合计为-6万元；2015年营业收入0元，营业利润-2万元。

上海杰询成立于2012年，经营范围：资产管理，投资管理咨询、企业管理咨询、商务信息咨询、财务咨询（不得从事代理记账）（咨询类项目除经纪），市场营销策划等）。截至2015年末，上海杰询总资产为4,132.63万元，总负债为88.82万元，所有者权益合计为4,043.81万元；2015年，上海杰询实现营业收入1,107.81万元，营业利润826.74万元，净利润751.60万元。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，公司综合化经营的发展模式逐步发展。

5. 重大事项

（1）非公开发行股票

公司于2016年4月18日召开的第七届董事会第十次（临时）会议、2016年5月5日召开的2016年第三次临时股东大会审议通过了非公开发行股票预案及相关议案。

根据公司2016年4月26日公告的《非公开发行股票预案（修订稿）》，本次非公开发行股票采取询价发行方式，特定对象均采用现金认购方式参与股票认购。本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币70亿元（含发行费用），公司控股股东新世纪公司承诺认购金额不低于本次非公开发行股票实际募集资金总额的20%，并承诺不参与竞价过程且接受最终确定的发行价格。公司本次非公开发行股票的募集资金总额扣除发行费用后的64.575亿元用于增资中山证券，剩余资金用于偿还公司借款。

本次非公开发行发行对象为包括公司控股股东新世纪公司在内的不超过十名特定对象，采取询价发行方式，定价基准日为发行期首日，发行价格为不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%（定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量）。

本次非公开发行股票募集资金将用于增资中山证券，增资前公司持有中山证券66.05%股权，增资完成后，公司将持有中山证券85.625%股权，公司控股地位进一步提高。

总体看，本次非公开发行股票和对中山证券的增资如顺利完成，将扩大中山证券资本和业务规模，提升其市场竞争力和抗风险能力，从而进一步增强公司的盈利能力。同时，剩余资金将用于偿还公司部分借款，将有助于降低公司的资产负债率及财务费用，优化公司资本结构。联合评级也关注到，本次非公开发行股票方案尚须取得中国证监会的核准，能否取得核准以及取得的具体时间存在不确定性。并且，证券公司业务的开展及其盈利情况均与证券市场的景气程度高度相关，未来增资后预期是否实现尚存在不确定性。

（2）参与出资设立保险公司

公司于2016年3月公告了拟与上海华信国际集团有限公司、广东省粤科金融集团有限公司、深圳市宝安华丰实业有限公司、成都浪度家私有限公司、韬蕴(北京)投资基金管理有限公司共同出资设立“前海华业养老保险有限公司”（暂定名，实际名称以工商行政管理部门核定为主，以下简称“前海华业保险”）的事项；前海华业保险拟定注册资本100,000万元，其中公司拟以自有资金出资20,000万元，占前海华业保险注册资本的20%。前海华业保险经营范围：养老保险及相关业务；国家法律法规允许的保险资金运用业务；经中国保监会批准的其他业务。

总体看，目前公司已经形成了以证券为主的金融控股格局，此次公司拟参与出资设立保险公司，涉足保险行业，符合公司向金融业务拓展的发展战略。未来随着保险业的不断发展、前海华业保险业务的逐步开展，公司此次的投资事项有望增加公司盈利来源，培育新的利润增长点，进一步提升公司的盈利能力。同时，联合评级关注到，前海华业保险的筹建、设立等事项尚需获得中国保监会的审核批准，存在审批不能获得通过的风险。

6. 未来发展

公司目前的主营业务为证券公司业务。从证券行业层面来看，随着国民经济发展、个人及家庭收入的增加，机构客户和个人客户的投资、融资需求均会持续增加。自2015年以来，中国多层次资本市场不断发展完善，证券市场开始走向繁荣，证券公司各项传统及创新业务不断发展壮大，为证券行业实现跨越式发展创造了良好的市场环境，证券公司面临较多的市场机会，证券行业各项业务收入有望进一步提高，盈利前景良好。但在证券行业迎来良好发展机遇的同时，也面临着产业升级与转型、业务竞争和人才竞争更加激烈的形势。为此，公司将关注证券业务的行业现状和发展变化趋势，建立与公司经营现状和资产布局相匹配的投资战略，并制定以下2016年发展计划：

（1）公司将积极推进非公开发行股票项目，为公司后续的发展、中山证券资本的补充、市场的拓展提供资金支持。

（2）公司将继续加强对中山证券的管控，推进中山证券内控及风险管理工作，提升中山证券董事会及管理层的运作效率。公司将通过中山证券大力拓展证券业务的经营，通过民营控股上市公司的机制优势提高中山证券的市场化程度，提升中山证券的经营规模和经营业绩。

（3）公司将积极推进东莞证券的IPO上市工作，使东莞证券的资本实力更雄厚、业务结构更合理、品牌知名度更高、盈利能力更强。

（4）公司将与其它出资人共同积极推进前海华业保险的筹建及获批后的业务开展工作。

（5）公司将继续积极寻找金融业务的投资机会，使公司的经营和收入规模迈上新的台阶，实现全体股东利益的最大化。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，未来仍以金融投资业务为主，通过拓展传统业务规模，积极推进新业务，以逐步增强公司综合竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2015年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2016年一季度数据未经审计。2015年公司子公司中山证券中华兴集合资产管理计

划因到期清算不再纳入合并报表范围，公司合并范围变动不大，数据可比性较强。本报告中2014~2015年财务数据均采用2015年审计报告期末数或当期数。

截至2015年末，公司资产总额198.65亿元，其中客户资金存款44.85亿元，客户备付金12.46亿元；负债总额148.60亿元，其中代理买卖证券款61.24亿元；所有者权益50.05亿元，归属母公司所有者权益合计33.81亿元。2015年公司实现营业收入29.31亿元，净利润12.70亿元，归属母公司净利润9.13亿元。

截至2016年3月末，公司资产总额214.30亿元，其中客户资金存款39.50亿元，客户备付金10.93亿元；负债总额163.43亿元，其中代理买卖证券款54.23亿元；所有者权益50.87亿元，归属母公司所有者权益合计34.49亿元。2016年一季度公司实现营业收入4.72亿元，净利润1.04亿元，归属母公司净利润0.75亿元。

2. 资产质量与流动性

随着公司子公司中山证券业务规模的扩大，公司自有资产快速增长，截至2015年底，公司自有资产为136.83亿元，较年初增长28.63%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资。

公司自有资产以可快速变现资产为主，2015年末占比为64.31%，占比较为稳定。2015年，受股票市场波动影响，公司增加债券投资，买入返售金融资产大幅增长，截至2015年底，公司可快速变现资产以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金、货币资金（剔除客户资金存款）和买入返售金融资产为主，占比分别为39.66%、26.00%、16.55%和14.70%。

截至2015年底，公司货币资金余额为59.42亿元，其中自有货币资金14.56亿元，货币资金较年初增长54.13%，主要系2015年股市行情较好致使公司子公司中山证券客户资金存款增加以及公司存款增长所致。

跟踪期内，公司融资业务规模扩大，公司融出资金增长，但受2015年下半年股市波动较大影响，融出资金规模增幅不高；截至2015年底，公司融出资金余额为22.88亿元，较年初增长3.43%。融出资金客户以个人为主，占比为99.78%；从账龄分布来看，1月以内占比为30.75%，1~3个月占比为40.75%，3~6个月占比为20.74%，流动性较好；考虑到2015年股市波动较大，融出资金存在市场风险和信用风险，公司对融出资金计提减值准备458.49万元，计提比例为0.20%，计提较合理。

受公司2015年固定收益业务规模扩大，期末债券持仓量增加影响，截至2015年底，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为34.90亿元，较年初增长170.10%；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债券为主，占比为87.13%，债券以企业债和国债为主，间或持有少量的金融债，外部评级以AA、AA+债券为主。

受公司2015年减少回购业务影响，公司买入返售金融资产规模大幅减少；截至2015年底，买入返售金融资产账面价值为12.94亿元，较年初减少46.06%，主要是债券买断式回购融出资金和股票质押式回购融出资金减少所致；按业务类型来看，公司债券买断式回购融出资金、债券质押式回购融出资金和股票质押回购融出资金占比分别为12.31%、54.02%和33.67%。

表11 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年底	2015 年底	2016 年 3 月底
自有资产	106.37	136.83	150.29
可快速变现资产	66.76	87.99	111.48
其中：货币资金	7.12	14.56	23.06

结算备付金	0.71	2.06	1.46
融出资金	22.12	22.88	17.43
以公允价值计量且其变动计入当	12.52	34.90	56.22
买入返售金融资产	23.99	12.94	12.59
可供出售金融资产	0.29	0.65	0.73
其他类资产	45.62	61.82	64.01
其中：客户资金存款	31.43	44.85	39.50
客户备付金	7.62	12.46	10.93
资产总额	151.99	198.65	214.30

资料来源：公司审计报告

注：1、表中其他资产中除客户资金存款、客户备付金以外，还包含固定资产、无形资产等非快速变现资产；

2、表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类投资。

跟踪期内，公司投资性房地产变动不大，截至 2015 年底，该科目余额为 10.88 亿元，较 2014 年底增长 0.03%，主要是公允价值变动所致；公司投资性房地产全部为子公司中山证券的房屋、建筑物，分别为位于深圳市福田区福民路皇岗公园东侧“云顶翠峰商铺 2”、北京海淀区西翠路 17 号院 150 幢的房产（包括办公楼部分 11,035.13 平方米和地下车位部分 4,158.35 平方米）和深圳市福田区益田路江苏大厦 B 座 1501-1517 办公室。根据中威正信（北京）资产评估有限公司于 2016 年 1 月 29 日出具中威正信评报字（2015）第 1017 号评估报告，评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，评估值 10.88 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 19.99 亿元，较年初增长 43.68%，主要系参股公司东莞证券 2015 年经营业绩较好，以权益法确认的投资损益增加所致。公司长期股权投资采用权益法核算，具体明细见下表。

表 12 公司长期股权投资明细情况（单位：万元）

被投资单位	期初余额	期末余额	在被投资单位持股比例（%）	在被投资单位表决权比例（%）
益民基金管理有限公司	8,259.83	8,905.21	13.21	13.21
上海杰询投资管理有限公司	873.24	1,302.31	13.47	13.47
北京伯乐纵横投资管理中心（有限合伙）	299.97	--	--	--
东莞证券股份有限公司	129,711.60	189,721.49	40.00	40.00
合计	139,144.65	199,929.01	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司在建工程 0.93 亿元，较年初增长 239.13%，主要系中山证券投入舜远大厦（原中山金融大厦）建设资金规模增加所致。

截至 2016 年 3 月底，公司自有资产和可快速变现资产分别为 150.29 亿元和 111.48 亿元，较 2015 年初分别增长 9.84% 和 26.69%，均表现出较快速度的增长，主要来自货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的增加。

从现金流来看，2015 年公司经营活动现金流仍为净流入，但流入规模有所减少，主要是公司处置交易性金融资产净增加额和拆入资金净增加额大幅减少所致，2015 年公司经营活动产生现金流量净额为 11.33 亿元，较 2014 年减少 26.49%。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，净流出额为 0.98 亿元，主要系公司 2014 年转让自来水公司 80% 股权而本期无此收入致使投资活动现金流入大幅减少所致。公司筹资活动产生的现金流净额规模较大且逐年增加，2015 年公司筹资活动现金净流量为 16.71 亿元，较 2014 年增加 595.44%，主要系公司子公

司中山证券发行债券和收益凭证所致。整体而言，公司现金流状况处于较好水平。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
经营性现金流量净额	15.41	11.33	-0.48
投资性现金流量净额	1.11	-0.98	-0.06
筹资性现金流量净额	2.40	16.71	1.55
现金及现金等价物净增加额	18.93	27.08	1.01
期末现金及现金等价物余额	46.73	73.81	74.82

资料来源：公司审计报告

2016 年一季度，公司经营性现金流量净额、投资现金流量净额和筹资性现金流量净额分别为 -0.48 亿元、-0.06 亿元和 1.55 亿元；其中经营性现金流量净额转为净流出主要系公司购入公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额大幅增加所致。

总体而言，公司自有资产构成以可快速变现资产为主，具有较高的流动性，变现能力较强，公司资产质量较好；公司开展业务存在一定的融资需求，整体现金流状况处于良好水平。

3. 负债及杠杆水平

截至 2015 年底，公司自有负债为 86.78 亿元，较年初增长 30.42%，主要来自一年内到期的非流动负债和应付债券的增加。截至 2015 年底，公司自有负债占负债总额的比重为 58.40%，占比较为稳定。跟踪期内，中山证券收缩卖出回购业务导致卖出回购金融资产款减少，同时发行公司债券致使公司应付债券增加，截至 2015 年底，公司自有负债构成以卖出回购金融资产款、应付债券、一年内到期的非流动负债和长期借款为主，占比分别为 35.63%、20.73%、11.95%和 6.78%。

受公司减少债券回购业务影响，公司卖出回购金融资产款有所减少，截至 2015 年底为 30.92 亿元，较 2014 年底减少 11.89%；按业务类别看，主要为债券买断式回购和债券质押式回购，剩余期限均集中在 1 个月以内。截至 2015 年底，公司拆入资金 5.00 亿元，较年初减少 23.08%，主要为通过银行间拆入资金。截至 2015 年底，公司长期借款为 5.88 亿元，较年初减少 63.82%，主要系将一年以内长期借款转入一年以内非流动负债所致，同期，公司一年内到期非流动负债为 10.37 亿元，较年初增加 843.11%，全部为长期借款转入。截至 2015 年底，公司应付债券 17.98 亿元，较年初增加 504.52%，主要系子公司中山证券于 2015 年发行两期合计 10 亿元的 5 年期次级债券和三期合计 5 亿元的固定收益凭证所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款 5.43 亿元，较年初增长 159.73%，其他应付款主要系应付手续费支出及佣金，增长较快主要为中山证券业务规模增长所致，从账龄来看，公司其他应收款主要集中在一年以内，占比为 98.33%。

由于公司自有负债规模的上升，截至 2015 年底，公司的自有资产负债率为 63.42%，呈小幅增长态势。总体看，公司自有资产负债率呈小幅上涨态势，但结合公司所处的证券行业来看，整体负债处于适中水平。

表 14 公司负债情况表（单位：亿元，倍，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月底
自有负债	66.53	86.78	99.42
其中：卖出回购金融资产款	35.09	30.92	47.90

拆入资金	6.50	5.00	--
应付短期融资款	--	4.00	5.00
应付债券	2.98	17.98	17.99
长期借款	16.25	5.88	5.88
一年内到期非流动负债	1.10	10.37	10.36
其他应付款	2.09	5.43	5.63
非自有负债	45.62	61.82	64.01
其中：代理买卖证券款	40.56	61.24	54.23
代理承销证券款	--	--	9.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5.06	0.59	0.36
负债总额	112.15	148.60	163.43
可快速变现资产/自有负债	1.00	1.01	1.12
自有资产负债率	62.55	63.42	66.15

资料来源：公司审计报告

注：由于公司作为结构化主体发行人具有合约义务，因此公司将公司以外各方持有的结构化主体利益确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

2015 年，公司可快速变现资产/自有负债指标为 1.01 倍，指标较为稳定，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度一般。

截至 2016 年 3 月底，公司自有负债 99.42 亿元，较年初增加 14.57%，主要为卖出回购金融资产款增加所致；自有资产负债率为 66.15%，财务杠杆水平有所上升，但公司财务杠杆水平仍处于正常水平。

总体看，随着业务发展的需要，公司自有负债呈增长态势，杠杆水平有所提高，但债务规模和自有资产负债率均处于一般水平。

4. 资本充足性

截至2015年底，公司股东权益合计50.05亿元，较年初增加25.63%，其中实收资本8.96亿元、资本公积7.14亿元、未分配利润15.92亿元、少数股东损益16.24亿元。公司实收资本、未分配利润和资本公积占归属于母公司所有者权益比重分别为26.50%，47.09%和21.11%，未分配利润占比较高，公司股东权益的稳定性一般。

子公司中山证券主要通过利润留存、发行次级债、股东注资等途径补充资本，其资本水平与公司支持直接相关。从子公司中山证券风险控制指标来看，2015年中山证券净资本为26.91亿元，较年初增长94.02%，主要系2015年中山证券经营情况好利润留存和发行次级债券补充所致。2014和2015年，中山证券净资本/净资产指标有所上升，截至2015年底，该指标为77.27%，高于行业监管标准（见下表）。

2015 年，随着中山证券业务规模扩大，各项风险资本准备之和增加但净资本增幅较快导致净资本/各项风险资本准备之和指标增长，截至 2015 年底，该指标为 171.13%，较 2014 年提高 46.79 个百分点。2015 年，中山证券净资产和净资本规模均有所增加，同时公司自有负债增幅不高，因此净资本/负债和净资产/负债指标有所上升，远高于监管标准。

表 15 中山证券风险控制指标情况表

项目	2014 年末	2015 年末	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	13.87	26.91	--	--

净资产(亿元)	27.33	34.83	--	-
净资本/各项风险准备之和(%)	124.94	171.13	>120	>100
净资本/净资产(%)	50.74	77.27	>48	>40
净资本/负债(%)	31.09	41.67	>9.6	>8
净资产/负债(%)	61.27	53.92	>24	>20

数据来源：中山证券监管报表

另外，2015年10月公司与中山证券签订了附条件生效的《中山证券有限责任公司增资协议》。2016年4月，公司公布《非公开发行股票预案》拟向特定对象非公开发行股票，募集资金总额不超过70亿元，扣除发行费用后的64.575亿元将用于增资中山证券。本次增资如顺利完成将补充中山证券净资本，有利于其业务规模的扩大和盈利能力的提升，进而提高公司综合实力。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般；中山证券各项风控指标均高于监管标准，净资本和净资产规模处于行业中下游水平，中山证券资本充足性一般，其对资本金的需求较大。

5. 盈利能力

公司营业总收入主要来自手续费及佣金收入、利息收入等，其中手续费及佣金收入是公司最主要的收入来源。2015年，公司收入规模快速增长，实现营业总收入29.31亿元，较2014年增长157.95%(见下表)。

近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模的增加以及债券市场和新三板业务的扩容，公司手续费及佣金收入保持增长态势，2015年，公司实现手续费及佣金收入24.35亿元，较2014年增长177.07%；实现手续费及佣金净收入17.95亿元，较2014年增长150.84%。从业务条线来看，公司的手续费及佣金收入以经纪业务、投资银行业务以及资产管理业务手续费收入为主，占比分别为33.32%、45.27%和14.05%。

2015年，受信用业务、逆回购业务、客户资金增长的影响，公司利息收入增长较快，实现利息收入4.70亿元，较2014年增长116.35%，主要系存放金融同业利息、融资融券利息和债券回购业务利息收入增加所致。

跟踪期内，由于公司处置持有的金融工具增加以及长期股权投资收益增长，投资收益大幅增长，2015年公司实现投资收益12.41亿元，较2014年增长78.46%；2015年投资收益对营业利润贡献度为79.77%。

表16 2014年~2016年3月公司营业总收入和利润情况(单位：万元)

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
营业总收入	113,646.65	293,147.35	47,173.95
利息收入	21,730.79	47,014.42	8,731.35
营业收入	4,019.51	2,601.85	644.57
手续费及佣金收入	87,896.35	243,531.08	37,798.02
营业总支出	135,897.09	270,683.76	46,262.24
利息支出	14,810.06	25,950.34	4,323.41
手续费及佣金支出	16,326.37	64,001.75	10,831.13
营业税金及附加	6,591.14	17,744.76	2,828.56
管理费用	78,973.90	144,294.00	23,869.23
财务费用	15,682.75	16,885.74	4,374.71

资产减值损失	1,715.05	1,290.52	--
加：公允价值变动损失	5,280.19	8,834.23	-1,580.81
投资收益	69,528.27	124,079.68	14,331.83
汇兑收益	8.94	169.98	--
营业利润	52,566.95	155,547.48	13,662.72
净利润	46,888.37	127,031.82	10,378.61

资料来源：公司审计报告

公司成本管理较好，营业总成本增长幅度低于营业总收入增长幅度。2015 年，公司营业总成本为 27.07 亿元，较 2014 年增长 99.18%；营业总成本以管理费用、手续费及佣金支出和利息支出为主，占比分别为 53.31%、23.64%和 9.59%。2015 年，公司管理费用为 14.43 亿元，较 2014 年大幅增长 82.71%，主要系薪酬增长所致。2015 年，公司费用收入比为 54.98%，下降较快主要是证券市场行情向好，加之公司经营较好、收入增长较快所致。

表 17 2014~2015 年公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 一季度
净利润	4.69	12.70	1.04
费用收入比	83.29	54.98	59.87
平均自有资产收益率	5.07	10.45	0.72
平均净资产收益率	12.18	28.26	2.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2015 年，公司实现营业利润 15.55 亿元，较 2014 年增长 195.90%；实现净利润 12.70 亿元，较 2014 年增长 170.92%。受益于公司净利润的大幅增长，2015 年，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 10.45%和 28.26%，较 2014 年分别增长 5.38 和 16.08 个百分点，盈利能力有所提高。

2016 年一季度，受证券市场趋冷影响，公司实现营业总收入 4.72 亿元，净利润 1.04 亿元，同比分别下降 21.41%和 66.16%，下降幅度较大。受公司净利润大幅下滑和资产规模增加影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.72%和 2.06%，较 2015 年底大幅下降。

总体看，近两年，受益于证券市场向好，公司营业总收入增长较快，加之成本管理得当，盈利能力大幅提高。

6. 偿债能力

受公司子公司中山证券发行次级债券和固定收益凭证影响，公司债务水平有所上升，截至 2015 年底，公司总债务规模为 74.16 亿元，较 2014 年底增长 19.76%；其中，短期债务 50.29 亿元、长期债务 23.87 亿元，占比分别为 67.82%和 32.18%，公司债务结构趋向合理，同时，结合公司行业特性来看，不存在资产与负债的错配。2015 年，公司自有资产负债率有所上升，指标为 63.42%，考虑到公司所处的证券行业，债务负担虽有所上升，但债务负担压力仍低于行业平均水平。

随着公司利润水平的大幅增长，公司 EBITDA 指标也随之增长，2015 公司 EBITDA 为 17.58 亿元，较 2014 年增长 142.22%；2015 年 EBITDA 中利润总额占比为 88.49%、固定资产折旧占比为 0.68%、摊销占比为 2.12%、利息支出占比为 8.71%；EBITDA 增长较快使得公司 EBITDA 全部债务比由 2014 年底的 0.12 倍增长至 2015 年底的 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较好；EBITDA 利息倍数由 2014 年的 5.14 倍大幅增长到 2015 年的 11.48 倍，EBITDA 对利息的保护能

力较强。另一方面，考虑到公司持有一定规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障。

表 18 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
总债务	61.92	74.16	87.13
自有资产负债率	62.55	63.42	66.15
可快速变现资产/自有负债	1.00	1.01	1.12
EBITDA	7.26	17.58	--
EBITDA 利息倍数	5.14	11.48	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.24	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2016 年一季度，受公司加大卖出回购业务影响，公司卖出回购金融资产款增加，导致公司债务规模有所增加；截至 2016 年 3 月底，公司债务规模 87.13 亿元，较 2015 年底增加 17.49%；公司自有资产负债率为 66.15%，较 2015 年底有所上升，主要系公司自有负债增幅较大所致。

总体看，近两年公司债务负担有所增加，但考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好且 EBITDA 利息倍数等偿债能力指标较好，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿付能力分析

截至 2015 年末，公司对“14 锦龙债”本金（3 亿元）的各项偿付能力指标见下表，“14 锦龙债”偿付能力良好，资产、盈利、现金流对债券的按期偿付均能起到较好的保障作用。

表 19 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2015 年底
可快速变现资产/本次债券本金	29.33
EBITDA/本次债券本金	5.86
净利润/本次债券本金	4.23
股东权益/本次债券本金	16.68

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为金融投资公司，主营业务以证券业务为主，盈利水平较强，资产质量较好等因素，公司对“14 锦龙债”的偿还能力较强。

八、综合评价

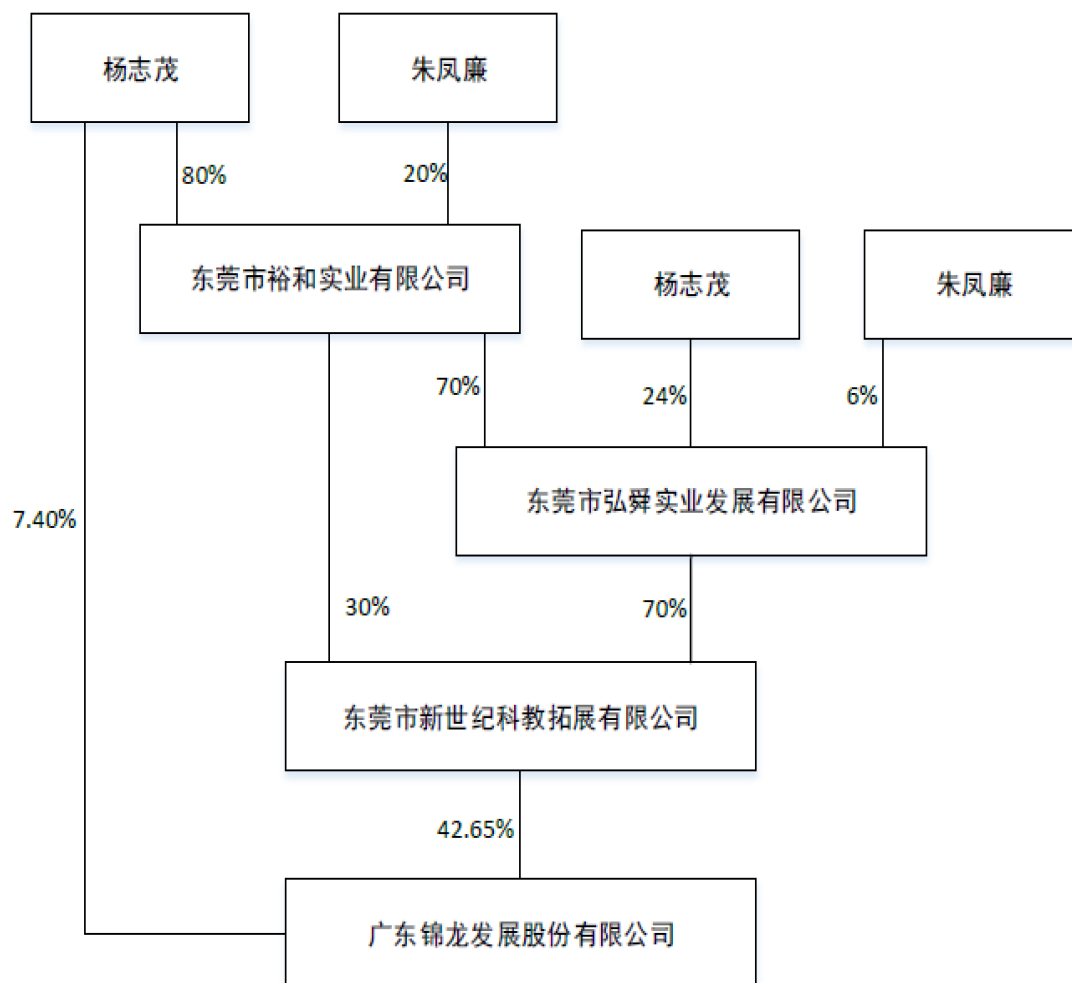
广东锦龙发展股份有限公司作为以证券公司业务为主业的公司，2015 年受益于证券市场的较快发展和债券市场、新三板业务的扩张，公司各项业务均取得较快发展，收入结构不断优化；与此同时，公司营业收入和利润水平取得较大增长，盈利能力不断提高。跟踪期内，公司可快速变现资产在自有资产中占比进一步提高，整体资产流动性较好。未来随着资本市场的持续发展以及公司非公开发行业务的完成，公司资本实力得以进一步增加，业务规模和盈利水平有望进一步提升。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着资本性业务规模的提升，公司自有负债水平增长较快，现有资

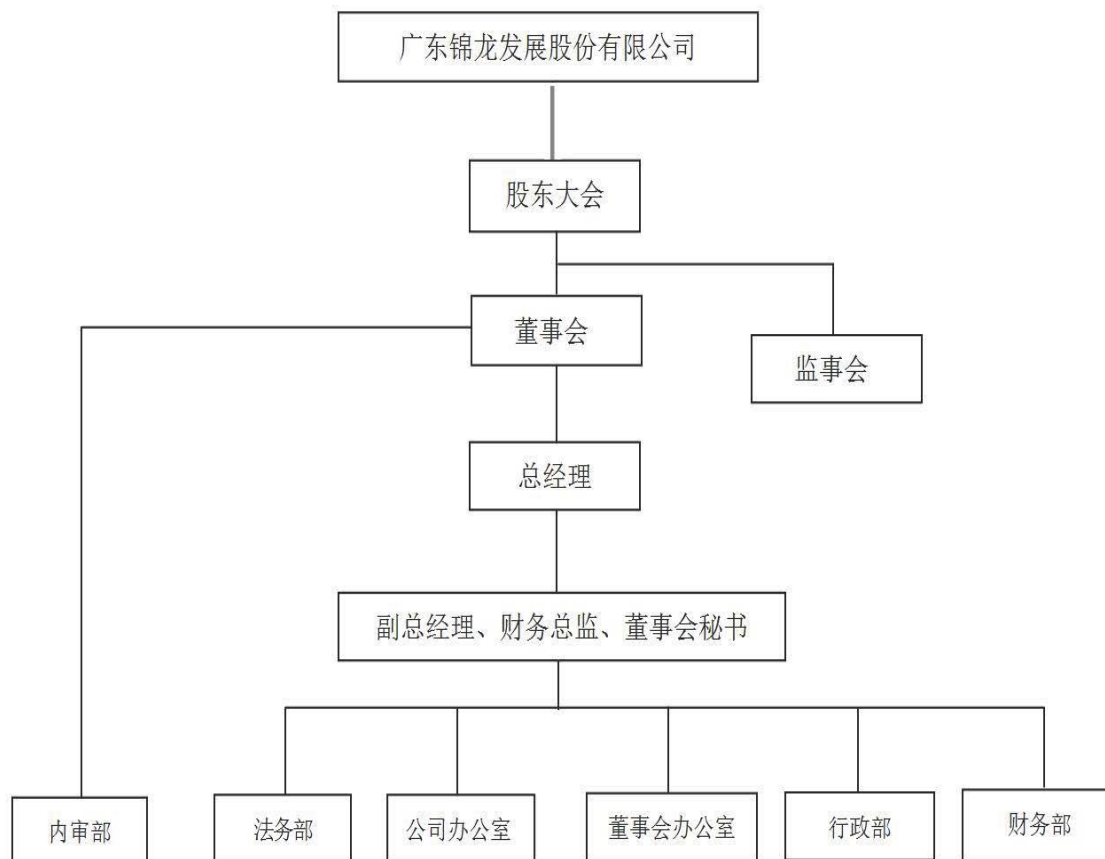
本规模制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14锦龙债”“AA”的债项信用等级。

附件 1 广东锦龙发展股份有限公司股权结构图



附件 2 广东锦龙发展股份有限公司组织结构图



附件 3 广东锦龙发展股份有限公司

主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	151.99	198.65	214.30
自有资产（亿元）	106.37	136.83	150.29
可快速变现资产（亿元）	66.76	87.99	111.48
所有者权益（亿元）	39.84	50.05	50.87
自有负债（亿元）	66.53	86.78	99.42
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.00	1.01	1.12
自有资产负债率（%）	62.55	63.42	66.15
短期债务（亿元）	42.69	50.29	63.26
长期债务（亿元）	19.23	23.87	23.87
总债务（亿元）	61.92	74.16	87.13
净资本（亿元）（中山证券口径）	13.87	26.91	--
净资本/净资产（%）（中山证券口径）	50.74	77.27	--
净资本/各项风险准备之和（%）（中山证券口径）	124.94	171.13	--
净资本/负债（%）（中山证券口径）	31.09	41.67	--
营业收入（亿元）	11.36	29.31	4.72
净利润（亿元）	4.69	12.70	1.04
EBITDA（亿元）	7.26	17.58	--
平均自有资产收益率（%）	5.07	10.45	0.72
平均净资产收益率（%）	12.18	28.26	2.06
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	11.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.24	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.42	5.86	--

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。